

# ソブリン債をめぐる法的課題

## ——アジア債券市場創設に向けての予備的考察——

川名 剛\*

### 1. 問題の所在

1997年にアジア通貨危機が発生したのは、アジア諸国が新興市場国として急成長する中で、アジア企業が間接金融に依存する一方、投資資金の多くが外国からの短期のドル建てであったため、期間と通貨のミスマッチが生じ、景気後退局面で急速に資金が引き上げられたためであるといわれている<sup>1</sup>。この教訓から、市場における直接金融を育成する必要性が認識され、「アジア債券市場」構想が各方面から議論されている。この構想の最終的な目的は、アジア諸国内に現地通貨建てによる社債市場を整備することによって、この期間と通貨のミスマッチを解消し、アジア企業の資金調達手段を多様化しようとするものである。しかし、アジア諸国においては銀行を中心とした貯蓄志向が強く、株式市場も不十分な国が多い。このような環境で、コンピュータ・システム、法制度、決済手続きといったインフラから、投資家育成や投資家保護まで、多くの条件を整えるのは一朝一夕にはいかない。また、アジア通貨危機は、アジア諸国自身が資金流出と為替変動に耐える力に乏しいことを見せ付けた。国家の資金力そのものも問題となっているのである。

このように錯綜するアジア債券市場をめぐる議論の中で、本稿では、アジア諸国が発行するソブリン債をめぐる法的問題について、

その国際的側面を検討するものである。ここで、政府ないし準政府機関が発行するソブリン債を取り上げる理由は以下の点にある。

第一に、アジア債券市場に関する議論がまだ始まったばかりである中で、ソブリン債をめぐる論点を検討することは、同市場の問題を考える嚆矢となると考えられるからである。特に外貨建てについては、先進国市場で多くのソブリン債が発行され、さまざまな投資家がこれに投資している。また、後に検討するように、ソブリン債に対する法的対処についても、不十分ながら幾ばくかの蓄積もある。

第二に、需給動向、価格設定等、現実の売買に向けて、ソブリン債をひとつのベンチマークと捉えることができるからである。アジア通貨危機を教訓としてアジア債券市場を創設するといっても、実際に売買されなければ意味はないし、売買されるかどうかは冷徹な投資家の判断にかかっている。各国当局が官の論理だけで市場を創設しようとしても、市場の信頼を得なければ成功しない<sup>2</sup>。その意味で、ソブリン債をめぐる問題を検討することは、アジア諸国の債券の扱いについて、市場から見た成否の課題を浮き彫りにする可能性があるのである。特に、国家自体でなく、公社や開発銀行など準政府機関が発行する債券は、信用度では国家に準ずるが法的には独立した一法人のものとして扱われることもあり<sup>3</sup>、より法に則った対処の方法を探ることができると思われるのである。

\* 早稲田大学《企業法制と法創造》総合研究所RA

## 2. アジア債券市場創設の動向とソブリン債の位置づけ

---

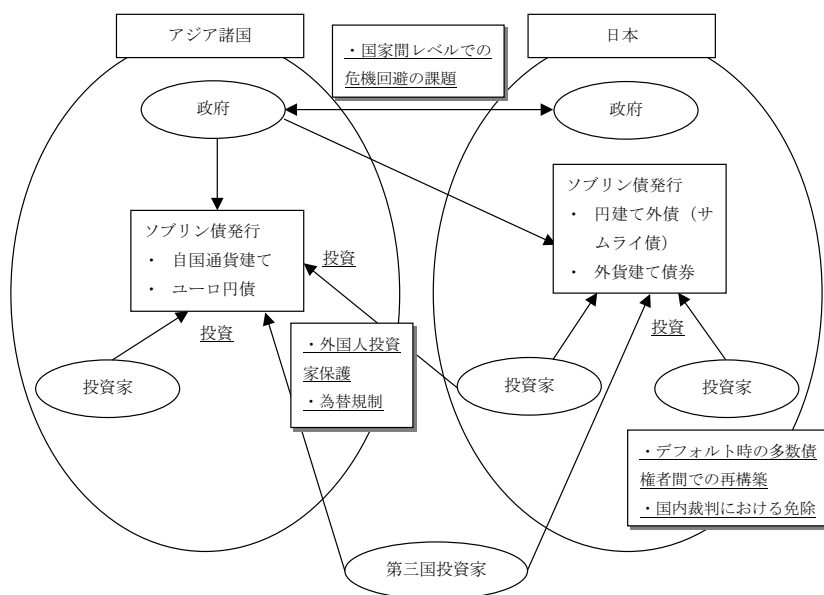
アジア債券市場の創設にかかる動向は、アジア諸国が参加して行われる多くの会議で言及されている。会議のレベルも、アジア・太平洋経済協力会議（APEC）やアジア欧州会合（ASEM）といった広範囲を対象とするものから、財務大臣や中央銀行総裁といった関係当局のトップの参加するもの、実務者レベルの非公式協議まで多様であり、その位置づけや内容もさまざまである<sup>4</sup>。しかし、より具体性のあるものとしては、大きく分けて二つの流れがある。

ひとつは、ASEAN+3によるものである。この会議は、アジアにおける地域協力を推進するため、ASEANと日本、中国、韓国が参加して行われているもので、1997年12月にクアラルンプールで最初の会合が開かれた。これと相前後して、同年11月、アジア蔵相・中央銀行総裁代理会合において「金融・通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のための新フレームワーク（マニラ・フレームワーク）」が採択され、「当局が金融システムを改善することを支援し、危機の伝播に対応するため、厚味があり流動性のある成熟した債券市場の育成を促進する」ことが合意された<sup>5</sup>。その後、1999年の第3回ASEAN+3会議における「東アジアにおける協力に関する共同声明」による幅広い地域協力や、2000年のASEAN+3会議財務大臣会議における「チェンマイ・イニシアティブ」による二国間通貨スワップ取極ネットワークの構築・推進などの諸構想が提示された。そして、2002年12月のASEAN+3非公式セッションにおいて、わが国によって、「アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）」が提案され、アジア債券市場の育成が具体的なテーマとして設定されることとなった。これまでに、債務担保証券の開発、信用保証、外為取引と決済、

国際金融機関・外国政府系金融機関および多国籍企業による現地通貨建て債券の発行、地域格付け機関、技術支援調整などに関するワーキング・グループが設置されている<sup>6</sup>。その中で、ソブリン債については、発行主体や発行通貨を多様化するために、ベンチマーク形成のための各国政府による国債発行の促進、各国政府系金融機関によるアジア諸国での起債、国際金融機関や政府機関による現地通貨建て債券の発行が重要項目に設定されており<sup>7</sup>、ソブリン債がアジア債券市場育成の試金石となるものであることが示されている。

もうひとつは、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議（EMEAP）<sup>8</sup>によるものである。EMEAPは、1991年に広く東アジアとオセアニアの中央銀行の実務者の協力を推進するために非公式の枠組として設置されたものであったが、1996年から毎年総裁会議が開催されるとともに、様々なワーキング・グループが設置された。その翌年、アジア通貨危機が発生したことから、より緊密にアジアの通貨金融協力を推進する枠組みとして認知されてきている。このような中で、EMEAPは、2003年6月、EMEAP各国（日本、オーストラリア、ニュージーランドを除く）が発行する米ドル建てソブリン債に投資するアジア・ボンド・ファンド（ABF）を設定した<sup>9</sup>。ABFはアジア債券市場の育成のため、アジア途上国の米ドル建てソブリン債で約10億米ドルを運用することを目的としている。さらに、2004年12月には、現地通貨建てのソブリン債に投資するABF2を創設し、20億米ドルのファンドを設定した<sup>10</sup>。いずれのファンドも、ベンチマークに定めるインデックスをトラッキングする形のパッシブ運用で、アジア諸国のソブリン債の適切な価格形成と一般的な認知度の向上を図ろうとするものである。

このような二つの流れを比較すれば、ASEAN+3が政府によるいわば上からのアプローチであるのに対し、ABFは投資家サイドからみた下からのアプローチということが



できる<sup>11</sup>。しかしながら、いずれも当局による入り口段階のものであり、実際に投資家が参加しうるものになるためには、いくつかの問題が解決されなければならない。そこで、次に、アジア諸国のソブリン債に一般投資家が投資する際に生じる法的課題を整理する。

### 3. アジア債券市場をめぐる諸法域の分類と論点

#### (1) アジア債券市場をめぐる諸法域

アジア債券市場とは何か。文字通りに言えばアジアにおける債券市場であるが、アジア全体を包摂する単一の債券市場が創設されるわけではない。基本的には、アジア各国の国内に債券市場を創設・育成し、それぞれの市場で債券を発行・流通させるのである。しかし、アジア債券市場の目的には国際的に波及する通貨危機の予防としての側面があること、発行体が国内の政府・企業だけでなく外国の政府・企業である場合もあること、さらに政府系金融機関、国際金融機関、機関投資家、一般投資家と、さまざまな内外の投資家が関

係することなどから、問題は複雑な様相を呈する。

この場合に問題となるのが、法域の分断である。私的な商取引についても、もはや純粋な抵触法では処理できない問題が生じつつあるのは周知の通りであるが、金融取引においては、そこで発生した問題が国内の金融危機から国際金融危機、さらには通貨危機へと発展する可能性を多分に含んでいるため、その法的規律はより複雑な問題を内包する。従って、国内法上の論点と国際法上の論点の双方を勘案しつつ、法域内部の問題とその相互関係を考えなければならない<sup>12</sup>。

このような視点で考えられるソブリン債をめぐる各国市場と関係当事者の関係は上図のように示すことができよう。その場合に、法域として捉えることができるのは次の3つである。すなわち、①すでに一定のソブリン債が発行されている先進国市場としての日本の国内法、②これから債券市場を育成しようとするアジア各国の国内法、③国家間レベルでの危機回避および危機時の救済を規律する国際法である。本稿では、紙幅の関係で、

②および③は別稿にゆずり、①にかかわる論点を検討する。

## (2) ソブリン債発行地国としての日本の国内法

わが国で発行されているソブリン債の残高は、米国、イギリス、ドイツに次ぐ規模である。もっとも、そのシェアは5パーセント程度に過ぎず、米国が約60パーセント、イギリスが約25パーセントを占めている<sup>13</sup>。このことは、機軸通貨としてのドルの有用性や多くの途上国の通貨がドルにペッグされているという事実から、ニューヨーク市場が選好されているためであるといえる。しかしながら、近年問題となっているアルゼンチン債やナウル共和国債は円建て外債（いわゆるサムライ債）として発行されており、そのデフォルトによって多くの投資家が損害を被っている<sup>14</sup>。それゆえ、わが国におけるソブリン債市場の法的整備は、今後のアジア諸国の円滑な起債のためにも重要である。ここでは、ソブリン債契約と適用法規、集団行動、裁判免除について、問題点を検討する。

### (a) ソブリン債契約と適用法規

わが国で発効されるソブリン債は、通常日本法を準拠法として指定している。かかるソブリン債の発行に際して交わされる契約に、わが国の商法の社債関連規定は適用されるであろうか。商法296条は、「会社ハ取締役会ノ決議ニ依リ社債ヲ募集スルコトヲ得」と規定する。この条項の「会社」「取締役会」「決議」「社債」などの文言をとってみても、国家等が債券を発行する場合に社債法を類推適用することが困難であることは想像に難くない。特に、商法そのものが「商」業活動に適用される法律であることから、商法を適用することそのものの困難さも指摘されている<sup>15</sup>。その場合には、民事活動を一般的に規律する民法が適用されることになるが、債券発行という特殊な行為に民法一般のみで対処するのにも限界がある。従って、ソブリン債契約を有効に規律しう法律は、現在のわが国

にはないと言える。

もっとも、ソブリン債も、国家たる団体が、市場を通じて多数の投資家から必要な資金を調達するという点では、社債一般と変わるところはない。そこで、社債に準じた債券の要項や管理委託契約が設定されている<sup>16</sup>。例えば、債券管理会社の権利義務（商法では297条以下および309条以下）、債権者集会（同319条以下）、期限の利益の喪失（同334条）などである。これまでは、発行体が国家またはそれに準じる団体であったため、債券管理会社も通常の善管注意義務を果たしていれば足り、これらの条項が発動される機会はほとんどなかった。しかし、近年いくつかのデフォルトが実際に生じ、しかも債券保有者が一般投資家を含め多岐にわたってきたことから、これらの条項の法的効果やあいまいな部分の解釈が問題となってきたのである。

債権者集会については後の集団行動に譲り、ここでは債券管理会社と期限の利益について検討する。

一般的な債券の要項および管理委託契約によれば、債券管理会社は、善良なる管理者の注意をもって、債権者のために公平かつ誠実に権限を行使するものとされる。また、債券管理会社は、本債券に基づく弁済を受け、裁判を含む債権保全のための一切の行動をなす権限を有するとされる。しかしながら、これらはあまりに一般的な規定であり、実際に問題が生じた場合の債券管理会社の権利義務は明確ではない。また、実際に交渉にあたる代理人については規定がない場合が多い。支払猶予や支払免除、和解等については、債権者集会の決議を経て債券管理会社が交渉すると規定されるが、それ以外の委任の範囲は不明確である<sup>17</sup>。

この点については、やはり発行体がデフォルトを起こす危険がほとんどないという前提で要項が作成されているという現実がある。特に、債券管理会社が受け取る手数料は、事故が発生した場合にも率先した行動をとるよ

う期待させるには十分であるとは言えず、特定の場合にどのように代理人を選定するのが明らかでないことが決定的な問題であるといえよう。

次に期限の利益の喪失についてである。債券の要項によれば、不払い、クロス・デフォルト、モラトリアム、その他義務の不履行などが生じた場合は、債権者集会の決議または一定数の債権者の請求により、期限の利益の喪失を宣言し、直ちに支払を求めることができる。しかしながら、債権者の側からこのような宣言がなされたとしても、不履行を行っている債務国が、その債権者だけに直ちに支払を行うとは考え難い。この条項に有効性があるとすれば、文字通り、支払期限を到来させ、裁判上支払命令を獲得する根拠となるということであるが、後に検討するように、裁判そのものに大きな問題が含まれている。また、クロス・デフォルトとの関係では、特定の債券についてデフォルトが宣言されると他の債券についてもデフォルトを宣言する原因を作ることになり、かえって弁済の獲得に混乱を惹き起こす懸念もある。このような事情から、商法上の期限の利益の喪失の効果は非常に限定的であるといえる<sup>18</sup>。

この点に関しては、2002年のG10（10カ国財務大臣・中央銀行総裁会議）ワーキング・グループのモデル条項<sup>19</sup>において、「期限の利益の喪失の撤回」が提案されている点からも裏付けることができる。期限の利益の喪失は、債務者の財務状況から直ちに弁済を受けなければ債権が保全されなくなるとの認識が前提にある。しかし、国家が債務者である場合には、国家そのものが消滅する可能性はほとんどなく、何らかの形で財政再建が図られることをむしろ前提としている。従って、期限の利益の喪失の宣言は、即時の弁済獲得そのものではなく、債権者と債務国との協同による財政再建の必要性へのシグナルと認識すべきであると思われる。よって、ソブリン債については、期限の利益の喪失の持つ意味

自体から再定義する必要があるといえよう。

#### (b) 集団行動

債券が持つ債権者としての特徴のひとつに、均一かつ多様な債権者が含まれるという点がある。すなわち、どの債券も同一種類の債券においては額面に応じて同一の権利を有するという点で均一である。他方、債券保有者は、政府機関から機関投資家、一般債権者に至るまで、さまざまな投資家がかかわっており、その意味でこれまでの融資の再構築に参加した債権者集団と比べて非常に多様である。このような債券において、個々の投資家の財産権を保護する必要がある一方、効果的な債務再編ないし弁済獲得のためには、多数決を導入し、一部債権者の勝手な行動を制限する必要がある<sup>20</sup>。そのため、ロンドン市場を中心に市場慣行として債券契約に集団行動条項（CACs）が盛り込まれたり<sup>21</sup>、前述のG10ワーキング・グループのモデル条項においてCACsに関する規定案が提示される<sup>22</sup>など、効率的な意思決定と行動を促す仕組みが導入されてきている。それでは、多数決よって対処されるソブリン債をめぐる集団行動はどのような問題を伴うのであろうか。

第一に、法律の明文の規定がない中で、契約によって多数決による財産権の処分を取り決めることは有効であろうか。この点につき、多数決による財産権の制限には法律上の根拠が必要であるとする議論もあるが、契約自由の原則により、このような契約も有効であるとするのが一般的なようである<sup>23</sup>。しかしながら、いかなる事項に多数決が適用されるのか、いかなる多数決の要件が設定されるべきなのか、定足数はいかに定められるべきかについては、法律がない中でまったく自由に決めることが出来るということにも問題がないわけではない。特に、議決は議決権すなわち債権保有額を基礎としてなされるため一般投資家が不利になる恐れがあること、契約の自由といっても要項は定式化されており契約時の自由意思の範囲が限定的であること、一般

債権や社債の場合は議決に裁判所の関与が規定されており（例えば、社債権者集会の決議の認可（商法325条以下）や民事再生法の債権者集会における裁判所の関与（民事再生法114条以下および169条以下））、そのような担保のない多数決制度が容認されうるか、などの問題が残る<sup>24</sup>。

第二に、個別訴権の制限と集中化の問題である。すなわち、債券の要項および債権者集会の決議によって、個々の債権者の訴権を放棄ないし制限せしめたり、特定の代表者に交渉の一切を委任したりすることが可能かという問題である。この点については、一般的には契約によって訴権の放棄や制限に同意することは有効であると考えられるが、無制限の訴権の制約については、公序良俗上の妥当性も勘案して、無効とされる可能性もある。従って、契約によって訴権に制限をかけることは一定の合理性の中で有効性を認められ、その上で不当な制限があるかどうかは個別に裁判で判断されることになろう。もっとも、実際上は、債務国が支払を停止している中で個々の債権者が訴えを起こしても、現実には債権を回収できる可能性が高いとはいえない。むしろ、そのような債権者は団体で交渉する債権者集会が獲得する利益を享受することができなくなる可能性もあり、かかるリスクをとる債権者はそう多くはないとも考えられよう。

#### (c) 裁判免除

契約に基づくにせよ、法律に基づくにせよ、最終的に権利を実現する場は裁判所であるというのは、国内法制度においては当然の認識である。しかしながら、国家を相手とする場合には多くの困難が生じる。そしてその入り口にある障害として存在するのが裁判免除である。裁判免除とは、国家はその行為または国有財産をめぐる争訟について、外国の裁判所の管轄に服することを免除され、その国内裁判所においてその国内法上の責任を追及されないことをいう<sup>25</sup>。わが国においては、昭

和3年の大審院決定<sup>26</sup>以来、絶対免除の立場がとられており、免除を放棄する場合でも日本自身になされなければならないとされてきた。国家の商業的活動について国際的には制限免除主義が広がりつつあるが、わが国では、現在においても、必ずしも制限免除主義を明確に取り入れているとは言い難い<sup>27</sup>。

このような中で、国際的なレベルでは、2004年12月2日、国連総会において、「国家およびその財産の裁判免除に関する国連条約<sup>28</sup>」が採択された。本条約によれば、外国の自然人または法人と商業取引を行った国家は、他国の裁判管轄権に属する紛争に関して、免除を主張できないとされる（第10条）。商業取引には金融取引が含まれるので（第2条1項(c)(ii)）、当然債券契約も免除を主張できない場合に該当する。従って、わが国がこの条約を批准すれば、これらの規定に従って債務国に対する免除を否定することができる。しかし、債権者にとっての問題は、裁判で勝訴した後の弁済の獲得である。この点に付き、同条約第19条によれば、(a) 明示の同意のある場合、(b) 国家が特に財産を提供した場合、または、(c) 非商業活動の利用に属さず、法廷地国に存在し、かつ訴訟手続きの対象となっている主体と関連を有する場合は、執行免除を否定することができる。明示の同意がなくても、(b)または(c)によって弁済を受けることは可能ではあるが、不確定要素が多い。債権者としては、事前に仲裁合意または書面による契約を取り決めておくこと（同条(a)(ii)）が有用であるが、(b)および(c)の規定振りを勘案すると、できるだけその場合の財産を特定しておくことが有効であろう<sup>29</sup>。その場合は、いわば担保付ソブリン債ということになるが、真に弁済を受けるにはその特定された財産が法廷治国にあることが必要となる。現実には、大規模なソブリン債の債権額を担保するに十分な財産を特定しておくことができるかどうかは難しいが、この規定を踏まえたソブリン債が発行されれば、それ

はリスク評価のひとつとして価格や格付けに反映されることになろう<sup>30</sup>。

#### 4. 結語

アジア債券市場の提言はまだ始まったばかりであり、法整備もまさにこれからである。それゆえ、本稿は、少なからぬソブリン債が発行されているわが国として、取り組むべき論点を示したにすぎない。しかしながら、これまでの検討を踏まえて、アジアにおけるわが国のプレゼンスという観点から、若干の見解を述べたい。

第一に、アジアの金融市場の安定への関与である。アジア債券市場創設の目的は、単にアジア各国の国内金融市場を整備・育成することだけではない。それは、冒頭に述べたように、アジア全体の金融・通貨危機への対応を含んでいる。それに資するためには、まずわが国において、ソブリン債発行地国として、国際的な視野に立った法の整備の視点を持つ必要がある。グローバル化した国際金融の世界では、必ずしも地理的近接性が経済的密接性につながるものではない。しかし、自由貿易協定（FTA）の締結に代表されるように、アジアの一員としてさまざまな分野で地域協力を推進しようとするならば、金融的側面における関与は不可欠の要素である。国際金融市場として、ニューヨーク、ロンドンに次ぐとされながら、サムライ債の規模が縮小傾向にあったと言われたのは残念である<sup>31</sup>。アジア諸国の資金調達力を日常的に補完しうるインフラとして、ソブリン債に関するわが国の法制度を整備することが求められよう。

第二に、円の国際化をどう考えるかである。これまで円の国際化が活発に議論され、アジア地域における決済通貨としての地位の向上を図ろうとする多くの動きがあった。しかしながら、現状では、政府は、円の国際化には必ずしも積極的ではないとも言われている<sup>32</sup>。もちろん、自国通貨を国際化すれば、さまざ

まな負担を負うことになるが、円が決済通貨として利用されたりアジア諸国が円を準備通貨として一定量を持つことによって、少なくとも円建て債務における為替リスクが除去できるなどのメリットもある。いずれにせよ、円の国際化そのものに政府が積極性を欠き続けるとするならば、わが国におけるサムライ債の発行は増えず、アジア債券市場における国際的な役割も小さなものになってしまうであろう。

第三に、サムライ債の発行増加を短期的に見込めないならば、わが国における外貨建て債券の発行や流通を拡大することで一定の資金需要に応えることも出来よう。もっとも、この場合は、わが国の投資家が直接為替リスクを負担することになる。しかしながら、近年の為替変動の中で、十分に為替リスクに耐えられる投資家がどれだけあるかどうかにも疑問がある。この点については、先進国通貨の場合はもちろん、アジア諸国の現地通貨建て債の場合は、そのリスクや価値への理解について、より難しい問題が生じるであろう。

アジア債券市場は、アジア地域の安定という大きな目標に向けた協力のひとつにすぎない。しかし、金融面での協力はその要のひとつであるともいえる。それには、本稿では割愛したアジア各国内の金融システムの安定化と、国際的な危機回避と救済のための適切な枠組の整備をあわせて考えることが不可欠である<sup>33</sup>。本稿の検討が、この目的の実現を具体的に考える一助となれば幸いである。

#### 注

- 1 荒巻健二『アジア通貨危機とIMF』（日本経済評論社、1999年）72－75頁。
- 2 小林一広『「アジア債券市場」を考える』『広島経済大学経済研究論集』第27巻1号（2004年）2－3頁。
- 3 例えば、中国海南省系の海南省国際投資信託会社の債務再編について、磯道真・正清宣行「デフォルト債、その後を探る——HITICは債務不履行に」『日経公社債情報』1244号（2000年）7－9頁、ナウル共和国金融公社債

- について、「円建債等償還請求控訴事件（平成13年(ホ)第894号）」東京高判平成14年3月29日，参照。
- 4 志村紀子「東アジアにおける地域金融協力の進展」『国際金融』1133号（2004年）38頁。
  - 5 “A New Framework for Enhanced Asian Regional Cooperation to Promote Financial Stability”, Meeting of Asian Finance and Central Bank Deputies Agreed Summary of Discussions, Manila, Philippines, 18-19 November 1997, cited in <http://www.mof.go.jp/english/if/if000a.htm>
  - 6 “Chairman’s Press Release on the Asian Bond Markets Initiative, 2003.8.7”, cited in [http://www.mof.go.jp/english/if/as3\\_030807e\\_02.htm](http://www.mof.go.jp/english/if/as3_030807e_02.htm)
  - 7 *Ibid.*, Section 2-A.
  - 8 日本，オーストラリア，ニュージーランド，中国，香港，インドネシア，韓国，マレーシア，フィリピン，シンガポール，タイの中央銀行が参加している。
  - 9 “EMEAP Central Banks to Launch Asian Bond Fund”, EMEAP Press Statement, 2 June 2003, cited in <http://www.emeap.org/press/02june03.htm>
  - 10 “EMEAP Central Banks Announce the Launch of the Asian Bond Fund 2”, EMEAP Press Statement, 16 December 2004, cited in <http://www.emeap.org/press/16dec04.htm>
  - 11 ABF2では，第1フェーズにおいては中央銀行のみが資金提供者となるが，第2フェーズでは，民間投資家が参加することも想定されている。
  - 12 拙稿「多国籍金融機関の法的規律(一)——多国籍企業に対する管轄権の新たな態様として——」『早稲田大学大学院法研論集』第110号（2004年）31－32頁。
  - 13 International Monetary Fund, “Collective Action Clauses in Sovereign Bond Contracts- Encouraging Greater Use”, Prepared by the Policy Development and Review, International Capital Markets and Legal Departments, 2002, p. 5.
  - 14 例えば，わが国の中小規模の社団法人や財団のアルゼンチン債保有額について，『日本経済新聞』2002年3月27日付朝刊，5面，参照。
  - 15 『集団行動条項を巡る国内法制上の論点に関する研究会報告書（以下，研究会報告書）』（国際金融情報センター，2004年）9頁。
  - 16 以下，一般的な債券の要項および管理委託契約については，『研究会報告書』（注15）添付の「参考資料3」に依った。なお，当然のことながら，すべてのソブリン債が同一の条項を有しているものではないことに留意しなければならない。
  - 17 代理人の選定と債券管理会社との関係については，弁護士法における非弁行為の禁止や，債券管理会社も債権者である場合の利益相反の問題も発生する。
  - 18 例えば，アルゼンチン債については，2001年12月24日のアルゼンチン政府のモラトリアム宣言の2年後，国際的環境全体の情勢の見極めた上で，2003年12月17日になってようやく期限の利益喪失が宣言された。
  - 19 GROUP OF TEN, “Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses”, 26 September 2002, p. 13.
  - 20 小野有人「ソブリン債務再編問題——新興市場国危機に対するセーフティネットはどうあるべきか——」国宗浩三・久保公二編『金融グローバル化と途上国』（アジア経済研究所，2004年）288-290頁。
  - 21 International Monetary Fund, “Collective Action Clauses: Recent Developments and Issues”, Prepared by the International Capital Markets, Legal and Policy Development and Review Departments, 2003, pp. 7-14.
  - 22 GROUP OF TEN, *supra* note 18, pp. 10-12.
  - 23 『研究会報告書』（注15）14頁。
  - 24 例えば，第3回ウルグアイ東方共和国円貨債権（2001）の債務再編については，裁判所による関与なしで，債権者集会の決議がなされ，すべての債権者に効力が発生するとされた。『研究会報告書』（注15）8頁。
  - 25 山本草二『国際法【新版】』（有斐閣，1994年）249頁。
  - 26 「松山事件」大決昭和3年12月28日『民集7巻』1128頁。
  - 27 横田基地訴訟では，私法的行為に関する免除の否認に関する国際的傾向に言及したが，結果として米国に対する裁判免除を認めた。『判例時報』1786号（2002年）43－45頁。また，ソブリン債契約についても，独立の法人たる政府系の公社には免除を認めなかったが，国家そのものには免除を認めている。「円建債等償還請求控訴事件」（注3）参照。なお，同事件の第一審では，国家にも免除を認めないとの判決が出された。「円建債償還請求事件（平成7年(ワ)第10574号）」平成12年11月30日。『判例時報』1740号（2001年）54頁。
  - 28 United Nations Convention on Jurisdic-



tional Immunities of States and Their Property, *UN Doc A/59/508, A/RES/59/38*

- 29 同条約第21条によれば、まず国家が外国に保有すると見込まれる財産である、外交活動に使用される銀行口座、軍事的性質を有する財産、中央銀行の財産、文化的・歴史的財産は、第19条(c)の「非商業目的に属さない財産」から除外されており、慎重な事前の特定が必要であることが認識される。
- 30 もっとも、公社などが発行する債券の場合は、将来の収益を担保に設定するなどの特定は可能であろうが、純粋なソブリン債について条約に規定するような形で十分な担保を設定できるかはかなりの困難を伴うであろう。
- 31 信森毅博・原俊太郎「円建て外債（いわゆるサムライ債）と債務国危機をめぐる法律問題」『ジュリスト』1244号（2003年）230頁。もっとも、2004年は、前年比81%増と大きく増加したと報じられている。『日本経済新聞』2004年12月19日付朝刊、1面。
- 32 岡正生「東アジア地域経済統合における人民元と円（中）「円の国際化」推進、アジア共通通貨の主役に」『金融財政』第9536号（2003年）8－12頁。
- 33 アルゼンチン債の債務再編では、同国の一方的な国内立法の制定と提案を押し付ける形でほぼ決着がつけられることとなった。また、この点につき、IMFなど国際機関も十分な役割を果たせなかった。浅見唯弘「IMFは新興市場国の債務問題解決へ積極的な関与を——アルゼンチン債務問題解決の問題点を考える——」『国際金融』1134号（2004年）61－65頁。